Observatorio Semanal

México

25 de Noviembre de 2011

Análisis Económico

J. Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

La semana que viene …

… Banxico decide

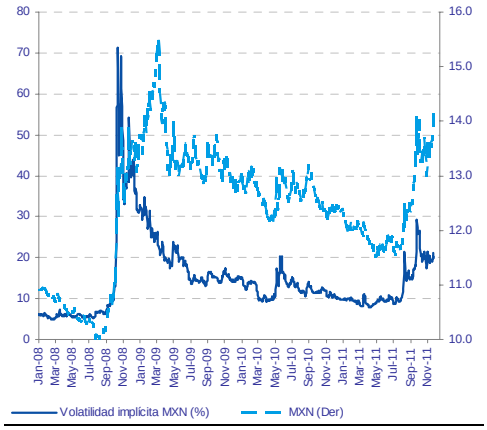
El viernes 2 de diciembre se dará a conocer la decisión la Junta de Gobierno de Banxico sobre la tasa objetivo de fondeo Interbancario. La tasa ha permanecido en 4.5% desde julio de 2009 y tenemos expectativas fundadas de que en esta reunión se reducirá hasta 4.25%, a pesar de la reciente depreciación del tipo de cambio. Si bien durante la última semana se registró una depreciación y un incremento de la volatilidad de la paridad cambiaria los riesgos sobre la actividad económica aun están lejos de reducirse. Adicionalmente, es necesario recordar que el tipo de cambio no es ni objetivo ni instrumento de la política monetaria mexicana, cuyo objetivo es procurar la estabilidad de precios con un objetivo permanente de inflación del 3%. No obstante, existe el riesgo, que consideramos bajo, de que los niveles de tipo de cambio registrados desde septiembre puedan deteriorar el balance de riesgos sobre los precios a través del aumento de los costos de los insumos importados. De esta forma, en BBVA Research mantenemos que Banxico bajará la tasa el día 2 de diciembre, pero la probabilidad de que aplace el recorte de la tasa hasta la siguiente reunión, el 20 de enero próximo, no es ni mucho menos despreciable. Que finalmente no baje la tasa el viernes 2 no invalida el escenario de una próxima bajada de tasas dado el balance de riesgos existente sobre actividad y precios (ver página 2).

Finalmente, la semana próxima también se publican los datos de las cuentas públicas del gobierno federal en Octubre (ver página 2)

Reina el escepticismo, de cara a la agenda de gobernanza europea de esta semana

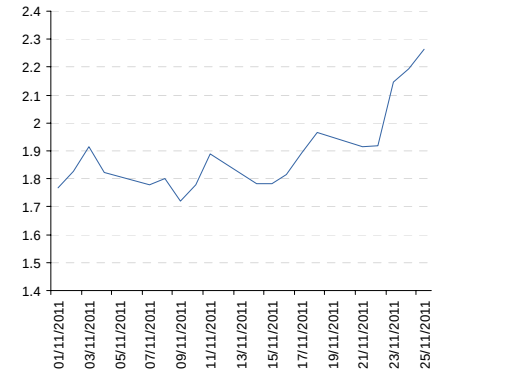
La semana estará cargada de eventos relacionados con el riesgo soberano europeo: 1) 28 nov. cumbre de EE.UU. con los países europeos, 2) 29 nov. Eurogrupo y 3) 30 nov. Ecofin. Las expectativas respecto a una solución parecen haberse deprimido, tras conocerse que las discusiones no incluirán el rol del BCE, aunada a la fría recepción que Alemania dio a la propuesta de emitir eurobonos –tras la publicación del Libro Verde por parte de la Comisión Europea.

Gráfica 1
Tipo de Cambio y volatilidad implícita (ppd y %)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2
Bono a 10 años alemán (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable.
El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Análisis Económico

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Calendario: Indicadores

Tasa de fondeo interbancario a 1 día (Viernes 2 de Diciembre)

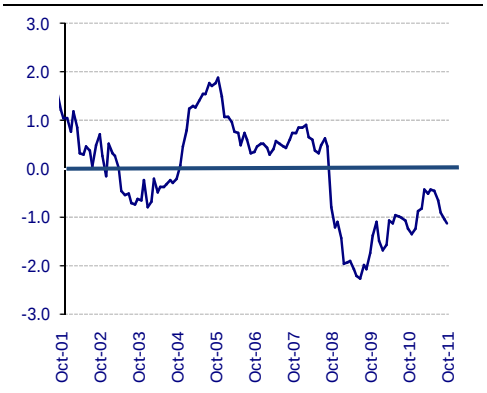
Previsión: 4.25% Consenso: 4.5% Previo: 4.5%

Los recientes datos de actividad económica en México han sorprendido al alza al mercado, sin embargo los riesgos a la baja sobre el entorno externo distan mucho de estar mejorando. El crecimiento del PIB del 3T en EEUU fue revisado a la baja en 0.5%, mientras que diversos indicadores señalan que en Europa el crecimiento se ha estancado. Adicionalmente, la falta de acuerdo entre las autoridades europeas sobre la resolución de la crisis de la deuda tensiona las condiciones de financiamiento global. En lo que se refiere a la inflación, a pesar del reciente repunte, se mantendrá contenida dada la ausencia de presiones de demanda. En este entorno, el tono de la comunicación de Banxico ha mostrado un claro relajamiento desde agosto pasado, reiterando la ausencia de traspaso del tipo de cambio sobre los precios y las expectativas de inflación, así como la expectativa de que los incrementos en el nivel del tipo de cambio sean de carácter transitorio, factores que harían pensar que los riesgos al alza para la inflación están acotados. De esta forma, pensamos que dado el análisis de todos los factores de riesgo y el énfasis en su comunicación, Banxico reducirá su tasa de política monetaria. De no hacerlo se espera que señale en su anuncio los factores detrás de su decisión de mantener la pausa.

Finanzas Públicas en Octubre (Miércoles 30 de noviembre)

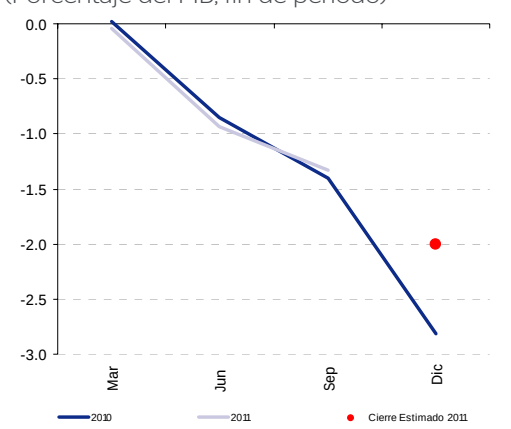
La próxima semana conoceremos la información oportuna sobre las finanzas públicas correspondiente al mes de octubre. El saldo presupuestal acumulado del sector público federal al 3T11 es de -1.3% del PIB. Por lo tanto, durante el último trimestre del año el gobierno tendrá 0.7% del PIB para ejercer por encima de sus ingresos y así alcanzar su objetivo de un saldo presupuestal al final del año de -2% del PIB, lo que consideramos se alcanzará fácilmente y sin desviaciones que impliquen mayor endeudamiento. En lo que va del año los ingresos presupuestales han crecido en términos reales 6.3% a/a, apoyados en el crecimiento de los ingresos petroleros, resultado del alto precio del hidrocarburo, un aumento de 2.9% de los ingresos tributarios impulsados por la mayor recaudación de ISR (10.6% a/a) y del IETU (2.6%), aunque hay que mencionar los resultados ligeramente decepcionantes de la recaudación del IVA (2.6% a/a). En cuanto a lo no tributario, se registran también mayores ingresos de los organismos y empresas no petroleros (8.4% a/a) impulsados por el crecimiento del empleo (IMSS) y de las ventas de energía eléctrica (CFE). Consideramos que la economía mexicana se mantiene en una senda de disciplina fiscal, aunque ésta se ve apuntalada por los altos precios del petróleo y además existen riesgos bajistas ligados al entorno de crecimiento.

Gráfica 3
Índice de condiciones monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Trayectoria del saldo presupuestal
(Porcentaje del PIB, fin de periodo)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP e INEGI

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245

Equity Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

FX Mexico // Brasil
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715

Análisis Técnico
Alejandro Fuentes
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9975

Mercados

Próxima semana clave en el dinamismo de las primas de riesgo globales

La semana estará cargada de eventos relacionados con el riesgo soberano europeo: 1) 28 nov. cumbre de EE.UU. con los países europeos, 2) 29 nov. Eurogrupo y 3) 30 nov. Ecofin. Las expectativas respecto a una solución parecen haberse deprimido, tras conocerse que las discusiones no incluirán el rol del BCE, aunada a la fría recepción que Alemania dio a la propuesta de emitir eurobonos —tras la publicación del Libro Verde por parte de la Comisión Europea—. La necesidad de soluciones de rápida implementación se vuelve cada vez más apremiante, ya que el efecto de contagio sigue rompiendo fronteras; al grado de que Moody's indicara la semana previa la posibilidad de reducir la calificación soberana de Francia, así como la escasa demanda en la subasta de deuda alemana, que podría ser indicativa de un menor apetito por activos denominados en euros, por las dudas sobre su sostenibilidad. La rebaja en la calificación en Francia dista de ser trivial, toda vez que puede tener implicaciones negativas sobre la calificación del EFSF y, por lo tanto, su capacidad de emitir deuda en condiciones competitivas. La falta de acuerdos puede seguir inyectando volatilidad y presionar las valoraciones de los diferentes activos de riesgo en el corto plazo.

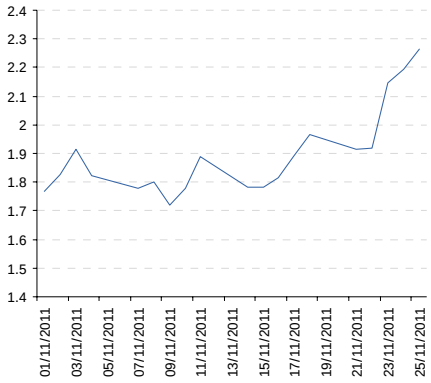
Semana de fuerte presión sobre las curvas

La curva MBONO y TIIE registraron una fuerte pérdida durante la semana. Los yields de los MBONOs aumentaron en promedio 30pb siendo la parte corta y media la más castigada. Los catalizadores han sido: 1) La depreciación de MXN, la cual ha diluido la expectativa de que Banxico reduzca la tasa de fondeo la próxima semana; 2) elevada inflación estacional; 3) intenso deterioro de indicadores de financiamiento soberano y bancario en Europa, (incluso los Bonos alemanes a 10 años aumentaron 30pb, mientras los basis swaps del Euro y spreads interbancarios continúan presionándose).

USDMXN cerró por encima del 14.20, en la semana previa al Ecofin

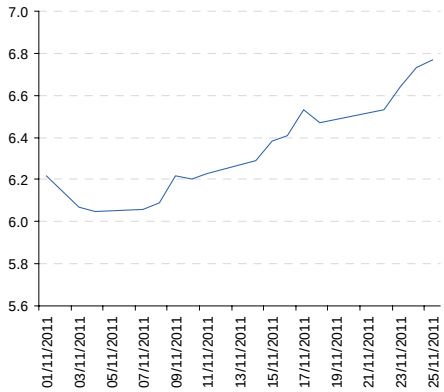
La serie de noticias – negativas en su mayor parte – acumuladas durante la semana pasada en la UME resultó en una caída generalizada de los activos de riesgo en los mercados globales, que a su vez se tradujo en una depreciación de más de un 3.7% en el MXN. Lo anterior, acentuado también por la falta de acuerdo fiscal en EEUU y los riesgos que esto representa para el ciclo económico del país así como su calificación crediticia. Localmente, las curvas continuaron incorporando en precio una postura cada vez más dovish de Banco de México ante la fuerte depreciación de la moneda, además de que los datos de inflación sorprendieron al alza. Sin embargo, esto se encuentra lejos de actuar como un factor positivo para el MXN y mientras las primas de riesgo europeas se mantengan al alza, no vemos los catalizadores necesarios para un regreso del MXN a niveles más acorde con los fundamentales. De esta forma, en el corto plazo seguimos esperando un amplio rango de operación y sin descartar un intento de probar la zona de 14.50. El principal foco de atención será la reunión del Ecofin y Eurogrupo, noticias favorables pudieran dar un respiro, pero es necesario una solución definitiva y contundente para que el MXN retome su fortaleza.

Gráfica 5
Bono a 10 años alemán (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
Bono a 10 años México (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable.
El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

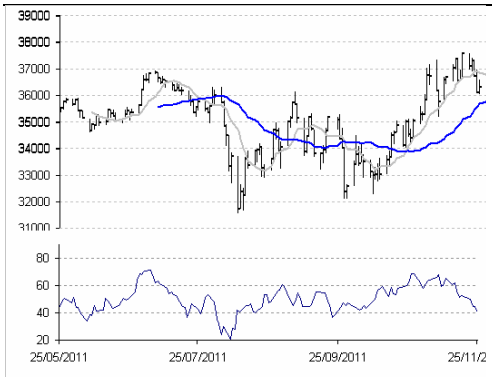
Análisis de Mercados
Renta Variable

Análisis Técnico
Alejandro Fuentes Pérez (*)
a.fuentes @bbva.bancomer.com
+ 5255 5621 9705

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

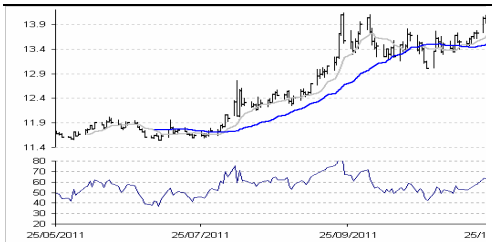


El IPC termina la semana justo en el nivel de 50% de retroceso del modelo de Fibonacci. Aunque la actual tendencia del mercado sea negativa, creemos que podríamos observar un rebote al inicio de la siguiente semana debido a las compra de oportunidad que se pueden presentar en emisoras que ha recibido un alto castigo y que han alcanzado soportes importantes (Amx, Tlevisa, Gfnorte, Gmexico). No creemos que este rebote sea tan fuerte como para volver a colocar al mercado en una tendencia de alza, sin embargo, si lo veríamos como una oportunidad para tomar ganancias rápidas o para reducir pérdidas en algunas posiciones. La zona donde esta reacción volvería a encontrar resistencia sería cerca de los 36,000pts.

Rec.Anterior: , Creemos que todavía existe una alta probabilidad de buscar soporte en los 35,600pts donde se toparía con un soporte más significativo al tratarse de la zona donde se juntan los promedios móviles de 30 y de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

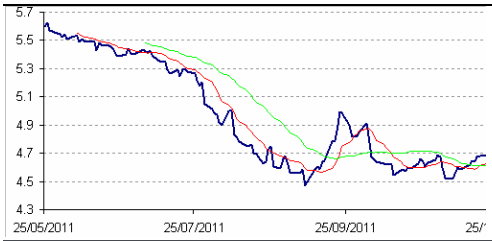


Rompimiento importante durante la semana que coloca al dólar por arriba de la barrera de MXN14.00 para registrar un nuevo máximo del año en niveles que no observábamos desde marzo del 2009. Muy alta sobre compra en los osciladores de corto plazo, aunque la resistencia significativa se coloca hasta MXN14.50. Soportes en MXN14.00 y MXN13.85 donde esperamos que ajuste en el corto plazo.

Rec.Anterior: Puede mantener el rebote a la zona de MXN13.85 donde volvería a topar con la segunda desviación estándar de una regresión de de dos meses.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3a

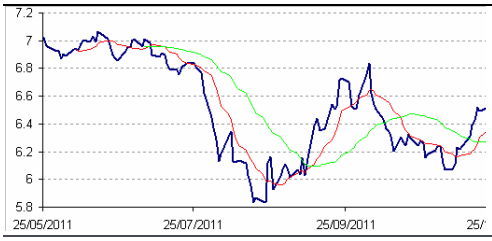


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene el movimiento alcista y alcanza la resistencia de 4.9%. En este momento vemos muy factible una toma de utilidad por la sobre compra y la resistencia de corto plazo. Primer soporte en 4.7%. De llegar a romper 5%, el siguiente objetivo se colocaría en 5.3%.

Rec.Anterior: . Puede mantener rebote con objetivo en 4.9% y soporte en 4.6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene rebote y alcanza la zona de 6.8%. Esperamos toma de utilidad hacia la zona de 6.4%. Si rompe 6.8%, la siguiente resistencia hasta 7%.

Rec.Anterior: . Resistencia relevante hasta 6.8% con soporte en 6.3%.

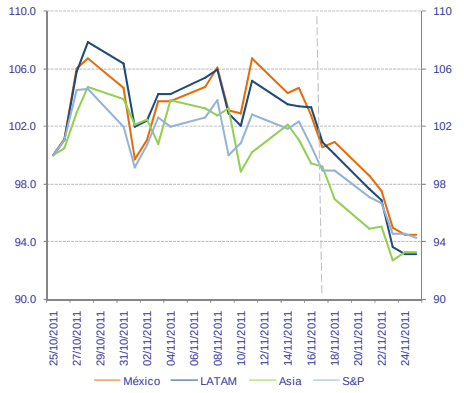
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable.
El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Mercados

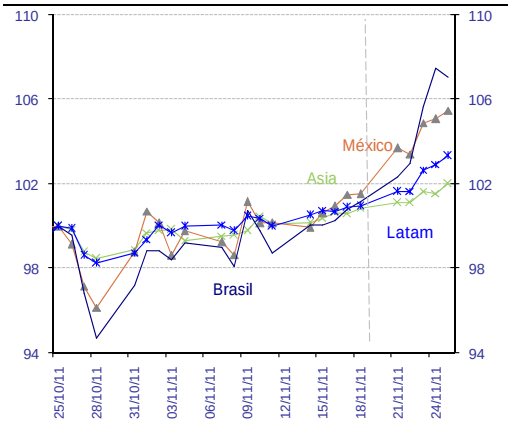
Las distintas posturas entre las autoridades de los países europeos para solucionar la crisis de deuda y la baja demanda por deuda alemana influyeron para que los mercados accionarios registraran pérdidas durante la semana. El peso se depreció a niveles máximos del año

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 25 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

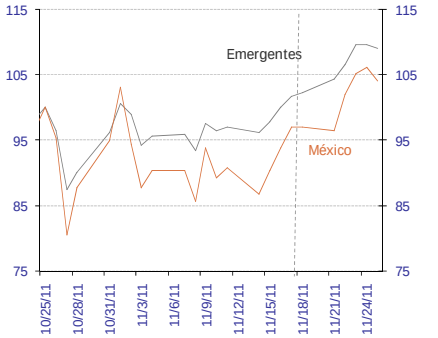
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 25 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

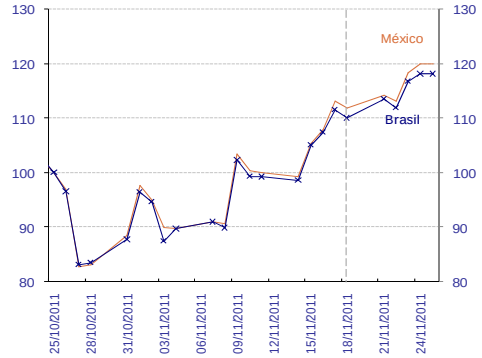
Tensiones en Europa, la reducción de la calificación de Bélgica y versiones de que Grecia solicita que los inversionistas acepten mayores pérdidas incrementan la aversión global al riesgo

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 25 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

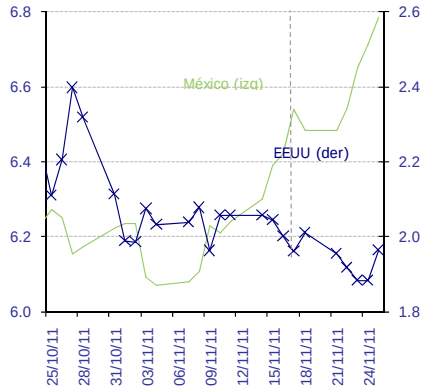
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 25 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

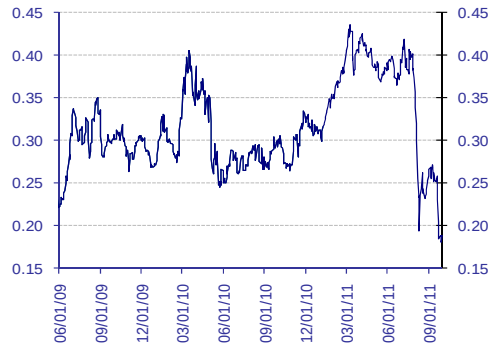
Alza en las tasas de interés de México y caída de las tasas en EEUU durante la semana en un comportamiento acorde con el incremento en la aversión al riesgo

Gráfica 11
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



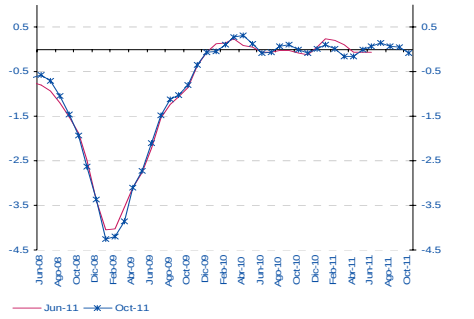
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Actividad, inflación, condiciones monetarias

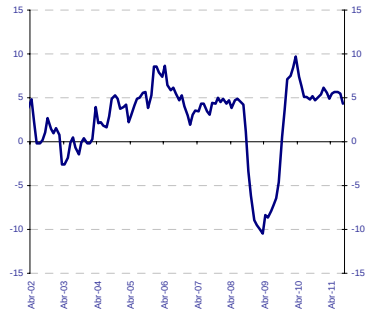
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 con tasa trimestral en torno a 1%

Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

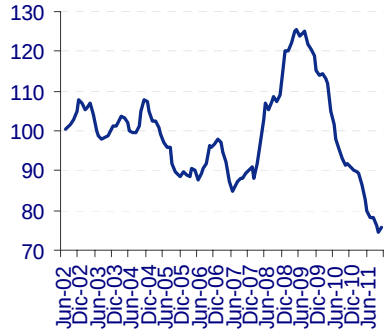
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

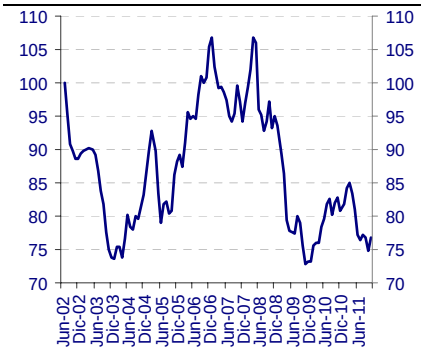
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

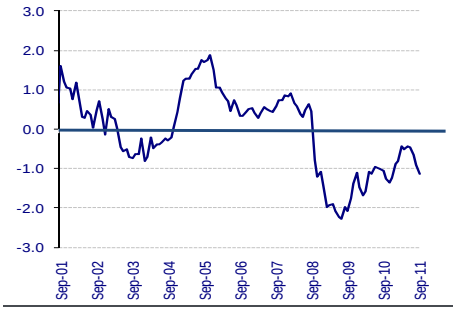
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

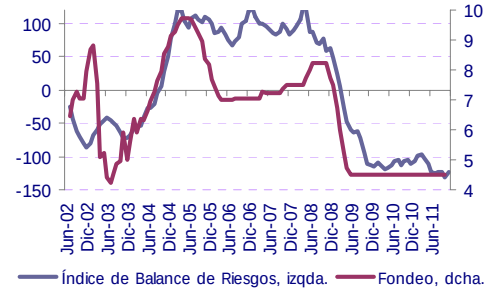
Condiciones Monetarias que se relajan debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondeo (estandarizado y %; proms. mensuales)



Fuente: BBVA Research. * Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández y Alejandro Fuentes Pérez: Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet www.bancomer.com.

Retribución / Entrega de Servicios al 22 de Noviembre de 2011

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo **"BBVA Bancomer"**) u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver, Arca Continental, Banco Compartamos, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, El Puerto de Liverpool, Embotelladoras Arca, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, INFONAVIT, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Tefovis, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim´s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banco Santander, Banorte, Banregio, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Andina de Fomento, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turistica Cancun, Gas Natural Mexico, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Telmex, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Indice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: **Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.**

Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representacão no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados**: BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO TELEVISA, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: **AXTEL**.

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez porciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Alsea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	**5%**
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	**(+/-5%)**
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	**5%**

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Septiembre de 2011

El porcentaje de calificaciones sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Bancomer es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	**53%**
Neutral:	**6%**
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	**41%**

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	**50%**
Neutral:	**10%**
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	**40%**

Informaciones Adicionales

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE númeror AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlo en nuestro sitio www.bancomer.com.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA , por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA , a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representacão no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001* y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la *Order 2001*, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (*High net worth entities*) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la *Order 2001*.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Sigapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

Acceso Internet

En caso de que usted haya accesado al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.